

G. Dobrojević, D. Jagodić: Banke - specifikum financijske intermedijacije
Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 6 (2018), No. 1, pp. 143-154

Goran Dobrojević¹
Davor Jagodić²

Pregledni rad
UDK 336.717

BANKE – SPECIFIKUM FINANCIJSKE INTERMEDIJACIJE³

SAŽETAK

Globalna financijska kriza pojedinim je bankama u teškoćama donijela u to vrijeme često korišteni epitet „too-big-to-fail“ koji govori o tome kako su one od sustavne važnosti i njihova bi propast značila realnu opasnost od urušavanja cijelog financijskog sustava, radi čega su ih vlade spašavale od bankrota javnim novcem. Nameće se pitanje je li ovakva pažnja posvećena bankama opravdana njihovom stvarno posebnom prirodom, tj. obavljaju li one doista jedinstvene funkcije radi kojih ih ne mogu zamijeniti druge vrste posrednika? U radu se traži odgovor na pitanje postoji li nešto što banke mogu, a nije moguće na tržištu kapitala, te su prikazana važnija istraživanja koja se bave pitanjem karakteriziraju li banke određene posebnosti specifične u odnosu na sve ostale vrste posrednika u financijskom sustavu. Rezultati istraživanja pokazuju da banke ostvaruju specifičan položaj zbog usluga koje pružaju - omogućuju odvijanje platnog prometa, izvor su likvidnosti svim ostalim ekonomskim subjektima, kanal su mehanizma monetarnog prijenosa, pospješuju efikasnije alocirane štednje transformiranjem ročnosti, rizičnosti i veličine kapitala, čime utječu na formiranje troškova financiranja gospodarstva, sudjeluju u kreiranju novčane mase itd. Na kraju rada se zaključuje da posebnost banaka ne može biti supstituirana na tržištu kapitala putem obveznica, ali bi eventualna zamjena postojećeg novca digitalnim oblikom i uvođenje modela izravnog monetarnog prijenosa mogla promijeniti status posebnosti banaka u financijskom sustavu.

Ključne riječi: posebnost banaka, obveznice, CBDC valute

1. UVOD

Kao vodeći izvor eksternog korporativnog financiranja, banke imaju iznimno važnu ulogu ne samo u korporativnim financijama, već i u korporativnom upravljanju. Gorton i Winton (2003) navode kako su bankovni krediti najvažniji izvor eksternog financiranja u zemljama OECD-a. Ideja da su banke promatrači poduzeća koja vrše monitoring njezinog poslovanja je jedno od temeljnih tumačenja uloge bankovnih kredita u korporativnim financijama. Bankari su često u nadzornim odborima kompanija, banke kreiraju likvidnost prateći investicije i komercijalno poslovanje kompanija kreditima, garancijama, akreditivima i sl. S druge strane, stanovništvo koristi bankovne depozite po viđenju kao sredstvo razmjene uz uporabu čekova, kreditnih kartica, štednih računa

¹ Dr. sc., Electus d. o. o., B. Plazerriano 16, 42 000 Varaždin, Hrvatska. E-mail: gdobrojevic@gmail.com

² Mr. sc., stručni suradnik, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, Sveučilište u Rijeci, Primorska 42, 51 410 Opatija, Hrvatska. E-mail: djagodic@vip.hr

³ Datum primitka rada: 12. 1. 2018.; datum prihvatanja rada: 1. 3. 2018.

itd., osiguravajući pri tome bankarskom sektoru izvore kapitala. Budući da je glavina pasivne strane bilance banaka u obliku novčanih depozita, a aktivu čine potraživanja temeljem plasiranih kredita, banke se mogu smatrati pasivnim portfolio menadžerima koji upravljaju portfolioom različitih kredita. Dok Fama (1980) ističe kako nema ničeg posebnog u bankovnim kreditima u odnosu na obveznice, nameće se pitanje razloga radi kojeg su banke onda oduvijek bile predmet posebne pozornosti regulatora kojeg se u odnosu na ostale financijske posrednike više štiti od konkurencije i rizika. Jesu li banke posebne zato što su posebno regulirane ili ima nešto što banke mogu, a što se ne može postići na tržištu kapitala? Je li ovakva pažnja posvećena bankama opravdana njihovom stvarno posebnom prirodom, tj. obavljaju li one doista jedinstvene funkcije radi kojih ih ne mogu zamijeniti druge vrste posrednika i može li nešto promijeniti takvu njihovu poziciju?

2. PREGLED VAŽNIJIH ISTRAŽIVANJA O SPECIFIČNOSTI BANAKA

Financijska literatura istražuje prirodu banaka pokušavajući otkriti što je to jedinstveno u vezi s njihovom funkcijom i je li njihova posebnost preživjela promjene uslijed IT revolucije i procesa financijske liberalizacije koji je omogućio snažan razvoj novih vrsta posrednika i financijskih instrumenata što se natječu s bankama i njihovim proizvodima za novac u financijskom sustavu.

Campbell i Kracaw (1980) tvrde da banke postoje da bi proizvodile informacije o potencijalnim investicijama koje ne bi mogle biti efikasno proizvedene na tržištu kapitala dok Boyd i Prescott (1986) navode kako se ekonomski subjekti susreću s problemom negativne selekcije koja se događa u razdoblju prije ugovaranja i investiranja kapitala kao posljedicom asimetrije informacija, a upravo banke neutraliziraju njezine posljedice evaluacijom projekata i financiranjem onih za koje utvrde da nose potencijalno atraktivne povrate.

Diamond (1984) je predstavio prvo cjelovito objašnjenje postojanja financijskih posrednika tvrdeći kako je njihova uloga da prate, tj. promatraju dužnike. Objasnio je suštinu njihove egzistencije kao koaliciju zajmoprimaca i zajmodavaca koja predstavlja dominantnu alternativu izravnim ulaganjima investitora u kapital tvrtki. Budući da monitoring izaziva troškove, efikasnije je tu aktivnost delegirati specijaliziranom agentu odnosno bankama koje provode monitoring potencijalnih projekata i kompanija, te omogućuju rješenje asimetrije informacija ako su troškovi posrednika koji vrši monitoring za potrebe vlasnika kapitala niži od troškova praćenja dužnika bez monitoringa posrednika.

Priroda strukture bilance banaka je takva da ih motivira da djeluju kao promatrač, tj. kao proizvođač informacija.⁴ Temeljem njihovog diversificiranog kreditnog portfolia banke su u mogućnosti kreirati niskorizično trgovanje financijskim instrumentima, u njihovom slučaju su to depoziti po viđenju koje plasiraju komitentima kao kredite. Kashyap i dr. (2002) definiraju banke kao institucije kojima su glavne aktivnosti primanje depozita i odobravanje kredita, a proizvod prema kojem se razlikuju od ostalih financijskih institucija su kreditne linije koje nude dužniku opciju uporabe sredstva iz odobrenog kredita tijekom određenog razdoblja prema vlastitim potrebama. Naime, nakon što banka odobri kreditnu liniju klijentu, ona poprima osobine depozita po viđenju iz kojeg klijent može u bilo kojem trenutku zatražiti isplatu sredstava. Macey i O'Hara (2003) navode kao važan

⁴ S ciljem efikasnijeg upravljanja vlastitim kreditnim portfolioom.

aspekt koji razlikuje banke od drugih tvrtki specifičnu strukturu kapitala⁵ dok Cocriș i Ungureanu (2007) naglašavaju posebnost banaka zbog značajnog utjecaja na korporativno upravljanje kompanija ali i na stabilnost cjelokupnog financijskog sustava.

Postoje i empirijski dokazi da su banke posebne. Constantinides i dr. (2003: 437) navode tzv. implicitni porez zbog obvezne rezerve čiju su prirodu još Fama (1985) i James (1987) istraživali. Zbog propisa o obveznim bankovnim rezervama banke plasiraju u kredite samo dio primljnih depozita. To izaziva oportunitetni trošak koji se smatra troškom implicitnog poreza, a plaćaju ga štedište kroz nižu pasivnu bankovnu kamatu ili dužnici kroz veću aktivnu kamatu. S druge strane, ako ova vrsta financijskoga instrumenta nosi takvo financijsko opterećenje njegovim korisnicima, logično bi bilo da financijski instrument kao što je štedni depozit ili bankovni kredit s tržišta istisnu nebankarski oblici koji ne nose ovakvu vrstu financijskoga tereta korisnicima. Fama (1985) uspoređuje prinose koje nose štedni depoziti u odnosu na prinose koje nose slični nebankovni financijski instrumenti, npr. komercijalni zapisi, no nije pronašao među njima bitnih razlika, što znači da vlasnici bankovnih depozita ne snose teret troškova držanja obvezne rezerve, iz čega zaključuje da su bankarski krediti doista posebni kao usluga čim dužnici plaćaju više naknade od onih koje bi mogli plaćati na tržištu kapitala u izravnom kontaktu s investitorima. James (1987) je testirao promjene dioničkih prinosa nastalih u vrijeme promjene obveznih rezervi te došao do istog zaključka.

Druga vrsta dokaza dolazi iz studija slučajeva objave ugovora o kreditiranju između kompanija i banaka proučavanjem najava novih ugovora ili obnavljanja postojećih ugovora. James (1987) pronalazi pozitivne reakcije u prinosisima dionica tvrtki na najave novih kreditnih ugovora između banaka i tvrtki, što je u suprotnosti s negativnim reakcijama na najave drugih vrsta financijskih instrumenata. Mikkelsen i Partch (1986) su isto tako u cijenama dionica analizirali neuobičajene povrate u periodima oko najava plasmana različitih vrsta vrijednosnih papira i pronašli pozitivnu reakciju u cijenama dionica na objave upravo za bankovne kredite. Također, Slovin i dr. (1988) utvrdili su signifikantnu pozitivnu vezu neuobičajenih povrata s najavama kredita. Iz navedenog su svi autori izveli zaključak da su bankovni krediti jedini primjer gdje postoji značajna pozitivna reakcija prinosa na najave sklapanja kreditnih aranžmana dok plasman dionica i sličnih instrumenata izaziva značajno negativne povrate kao reakciju na najavu novih izdanja, što upućuje na zaključak da banke pružaju neke posebne usluge koje nisu dostupne u slučaju drugih izvora financiranja.

Još jedno područje u kojem se banke razlikuju od imatelja obveznica je restrukturiranje tvrtki u financijskim teškoćama. Gilson i dr. (1990) smatraju da je uspješnost samoinicijativnog restrukturiranja duga, bez stečajnog postupka, pozitivno povezana s time u kojoj mjeri se ta tvrtka oslanjala na zaduživanje kod banaka. Naime, autori tvrde kako je vjerojatnije da će se dužnik lakše dogovoriti s jednom ili s nekoliko banaka nego s velikim brojem disperziranih vlasnika obveznica, zbog brojnosti vjerovnika ali i zbog pojave tzv. free ridinga, karakterističnog za tržište kapitala. U analiziranom uzorku od 169 tvrtki u financijskim problemima, oko polovice je to uspješno provelo i to uglavnom one koje su imale veći dio dugovanja prema bankama i manji broj vjerovnika. S druge strane, Asquith i dr. (1994) su utvrdili da za poduzeća s postojećim zaduženjem u vrijednosnim papirima izlistanima na tržištu banke rijetko pružaju ustupke kad se nadju u teškoćama. James

⁵ Banke imaju mali udio kapitala u aktivima u komparaciji s drugim tvrtkama i dobivaju najznačajniji dio njihovih sredstava iz duga.

(1996) tvrdi da što je u ukupnom dugu kompanije viši udio bankovnog duga, tim je veća vjerojatnost da banka sudjeluje u restrukturiranju duga kompanije. Općenito, svi zaključuju da banke pružaju usluge koje su teško zamjenjive onima s tržišta kapitala.

Laeven (2013) navodi četiri temeljne karakteristike posebnosti banaka: (1) visok stupanj financijske poluge; (2) izrazito disperzirana struktura duga⁶; (3) najznačajniji su kreditori u financijskom sustavu⁷; (4) sustavno su važne i stoga snažno regulirane. Visoka poluga, disperzirani dug i značaj kao kreditora mogu se u načelu naći i u nefinancijskim tvrtkama. Ono što uistinu čini banke specifičnima je sustav osiguranja depozita i snažna zakonska regulacija⁸ uključujući propise o adekvatnosti kapitala, vlasničkoj strukturi, restrikcijama u opsegu dopuštenih poslovnih aktivnosti itd. Fiordelisi (2007) navodi banke kao tradicionalno jednu od najviše reguliranih industrija sa znatnim zaprekama konkurenciji kako bi se osigurala stabilnost ovog sektora, a De Fiore i Uhlig (2011) smatraju kako su banke efikasnije u rješavanju problema asimetrije informacija od tržišta kapitala jer koriste prednosti ekonomije obujma u proizvodnji informacija o kompanijama. Uz to, specifična pozicija banke proizlazi i iz bliskih poslovnih odnosa s postojećim i potencijalnim klijentima slijedom čega one imaju uvid u insajderske informacije, dok se tržište kapitala mora osloniti isključivo na javno dostupne podatke. Denis i Mihov (2003) su empirijski utvrdili na uzorku od 1560 novih financiranja, okolnosti donošenja odluke o izboru financiranja bankovnim kreditima ili obveznicama. Navode da empirijski dokazi upućuju na zaključak kako se poduzeća s boljom kreditnom sposobnošću financiraju češće na tržištu kapitala, dok poduzeća slabije kreditne sposobnosti biraju financiranje putem bankovnih kredita.

Pored toga, banke se zbog svoje usmjerenosti na građenje dugoročnih poslovnih odnosa s kompanijama na drukčiji način odnose prema poduzećima u financijskim teškoćama nego imatelji obveznica, čija je dugoročna usmjerenost prema određenoj kompaniji manje naglašena i znatno pod utjecajem same ročnosti aktualnog izdanja obveznica te kompanije. Dugoročni odnos među bankama i kompanijama te uvid u insajderske informacije o poslovanju tih kompanija, omogućuju i veću fleksibilnost financijskih ugovora koje banke sklapaju sa svojim dužnicima, za razliku od uvjeta definiranih prospektom izdanja obveznica. Teorijski modeli koje iznose Diamond (1984), Ramakrishnan i Thakor (1984) ili Fama (1985) ističu jedinstvenu funkciju monitoringa kod banaka i tvrde da one imaju komparativnu prednost⁹ u praćenju kreditnih ugovora. Gande i Saunders (2012) ukazuju na razvoj aktivnog sekundarnog tržišta postojećih bankovnih kredita te analiziraju kako je razvoj takvog tržišta djelovao na posebnost banaka. Zaključuju da dokazi upućuju na činjenicu kako sekundarno tržište kredita znatno mijenja prirodu posebnosti banaka, pa se banke sada mogu promatrati kao posebne u dvije dimenzije: (a) u tradicionalnom smislu posebnosti

⁶ Većina dugova banaka je u obliku depozita preuzetih od velikog broja disperziranih deponentata.

⁷ Banke su glavni vjerovnici realnog gospodarstva, često prisutne u upravnim odborima kompanija, osobito u zemljama poput Njemačke i Japana, stoga one imaju važnu ulogu u korporativnom upravljanju gospodarstva u cjelini.

⁸ Postoje bitni razlozi za osiguranje depozita i restriktivnu regulaciju. Prvo proizlazi iz rizika likvidnosti, koji je svojstven bankarskom poslovanju, a posljedica je upravo jedne od temeljnih specifičnosti banaka budući da one vrše transformaciju karakteristika kapitala pretvaranjem kratkoročnih obveza prema deponentima u dugoročna potraživanja prema dužnicima temeljem plasiranih kredita, a drugo iz utjecaja koji ostvaruju svojom ulogom i veličinom na financijski sustav u cjelini.

⁹ U odnosu na nositelje dužničkih vrijednosnih papira.

banaka čija je uloga fokusirana na proizvodnju i monitoring informacija; (b) u suvremenom smislu posebnosti gdje banke imaju značajnu ulogu u stvaranju aktivnog sekundarnog tržišta bankovnih zajmova što ublažava financijska ograničenja dužnika i pruža dodatnu likvidnost kreditima. Autori navode kako su tradicionalni teorijski modeli promatrali bankovne kredite kao nelikvidnu imovinu zbog pretpostavke da banka odobreni zajam drži do dospeljeća¹⁰, međutim, činjenica je kako se sekundarno tržište bankovnih kredita snažno razvijalo posljednjih desetljeća, a krediti kao financijski instrument su time značajno dobili na svojoj likvidnosti.

3. PERSPEKTIVA BANKOVNE POSEBNOSTI

U posljednjoj financijskoj krizi, za neke od banaka u teškoćama se često koristio izraz „too-big-to-fail“ u smislu da su sustavno bitne radi svoje veličine i njihova propast bi značila realnu opasnost od urušavanja cijelog financijskog sustava, stoga ih je država spašavala od bankrota. Međutim ovo povlači za sobom problem moralnog hazarda jer postoji realna opasnost da takve banke svjesno ulaze u prekomjerne rizike s ciljem maksimiranja vlastitog profita znajući kako će u slučaju potrebe sanirati svoje dubioze državnim novcem, stoga kritičari bankarskog sustava osim potrebe podjele velikih bankarskih grupacija na manje cjeline koje neće biti od sustavnog značaja, diskutiraju i o eventualnim promjenama postojeće bankovne posebnosti.

3.1 Mogućnost supstitucije bankarskih kredita obveznicama

Tematika obveznica kao alternative bankarskim kreditima logična je kad se razmatra posebnost banaka. Činjenica je da banke imaju neke prednosti naspram tržišta kapitala, ali u tom se slučaju nameće pitanje; kako onda mogu obveznice i bankovni krediti kao proizvodi koegzistirati? I zbog čega krediti kao dominantni proizvodi nisu istisnuli obveznice iz uporabe?

Praksa pokazuje kako kompanije koriste i obveznice i kredite, pri čemu se kod obveznica ne može, a kod kredita može ponovno pregovarati o promijenjenim uvjetima kreditnog odnosa. Uz to, banka može i otpisati dug, dok to kod izdane emisije obveznica nije moguće.

Brojni autori bavili su se ovom temom i pokušavali diferencirati obveznice i kredite u smislu njihovih karakteristika. Diamond (1991) navodi kako mlade tvrtke u startu moraju posuditi kapital od banaka, pa tek kasnije na temelju izgrađene kreditne sposobnosti mogu izdati obveznice, što znači da se ova dva načina financiranja ne isključuju jer obveznice nisu dostupne tvrtkama u početku njihovog poslovanja.

Obveznice kao instrument financiranja, poput ostalih instrumenata s tržišta kapitala, nude mogućnost jeftinijeg financiranja u smislu troška kapitala¹¹ koji time može opravdati više troškove postupka izdavanja. Međutim, da bi ovakva opcija opravdala svoju primjenu, izdanje, ali i izdavatelj mora imati odgovarajuću veličinu, te prvoklasni kreditni rejting kako bi privukao dovoljan broj zainteresiranih ulagača prilikom emisije svojih obveznica. Nasuprot tome, kod bankovnog kreditiranja pregovara se o financiranju samo s jednim ili nekoliciinom investitora koji će povećani

¹⁰ Moguće objašnjenje takvog stava u tadašnjim teorijskim modelima je zabrinutost da bi prodaja kredita generirala problem moralnog hazarda jer bi banka mogla zadržati kvalitetnije zajmove, a prodati svoje lošije plasmane.

¹¹ Shaw (1973) zbog toga naziva bankarski sustav skupim, visokoprofitabilnim oligopolom.

rizik u slučaju lošijeg kreditnog rejtinga kompanije kompenzirati kroz detaljno provedeni due dilligence i viši zahtijevani povrat od ulaganja, tj. kamatu.

Bolton i Freixas (2000) tvrde kako su bankovni krediti važni za poduzeća jer uvjeti financiranja kreditom mogu biti revidirani u pregovorima s bankom, iako je taj kapital skuplji u odnosu na obveznice, a Roberts (2015) navodi kako redefiniranje uvjeta kreditiranja može biti inicirano s obje strane, pri čemu dužnici iniciraju nove pregovore u slučaju promjene uvjeta kreditiranja, a vjerovnici ako dužnik ne plaća dospjele obveze. Cantillo i Wright (2000) su empirijski istraživali podatke o tvrtkama s ciljem da analiziraju izbor tvrtki između obveznica i kredita. Njihov rezultat potvrđuje kako velika poduzeća, za koje je manje vjerojatno da će trebati banke za monitoring i restrukturiranje poslovanja u slučaju financijskih teškoća, više prakticiraju izdavanje obveznica dok se manje tvrtke više usmjerene na bankovne kredite. Allen i Gale (1999) iznose kako su banke i tržišta kapitala fundamentalno različiti u načinu na koji procesiraju informacije. Tržišta, naime, mogu agregirati različita mišljenja i brže prihvaćaju nove tehnologije, dok su banke u tome izrazito konzervativne i manje dinamične. Baliga i Polak (2001) upravo ističu kako ključno pitanje između njemačkog i britanskog gospodarstva kao tipičnih predstavnika bankocentrične i tržišno orijentirane ekonomije, nije distinkcija između banaka i tržišta dionica nego upravo između bankovnih kredita i obveznica. Ovi autori tvrde kako je ključan naglasak na moralnom hazardu na strani dužnika. Naime, ako dužnika u poslovanju prati banka, rezultat poslovanja i povrata kredita će biti bolji, ali to povlači za sobom više troškove radi bankovnog monitoringa. Ako dužnik nije pod monitoringom jer se financira obveznicama, rezultat poslovanja bit će lošiji, ali bez nastalih troškova monitoringa. Iz navedenog, autori zaključuju kako tržišno orijentirana ekonomija, budući da nema izravnog nadzora koji je tjera na bolje rezultate, može opstati samo ako je efikasna, dok bankocentrična može stagnirati u vlastitoj neefikasnosti.

3.2 Ukidanje gotovog novca i zamjena digitalnom valutom

Huertas (2017) navodi kako banke nisu suštinski posebne, već su onoliko posebne, koliko ih takvima čine njihove središnje banke, a upravo iz te činjenice proizlazi i glavna potencijalna mogućnost ugrožavanja posebnog statusa banaka unutar financijskog sustava. Naime, istraživači se u aktualnoj znanstvenoj literaturi među ostalim temama aktivno bave i pitanjem moguće izravne monetarne transmisije¹², što predstavlja nastavak narušavanja posebnosti banaka započeto dopuštanjem multikanalnog monetarnog prijenosa, odnosno širenjem sudionika platnog sustava na subjekte izvan bankarskog sektora¹³. Mogućnost izravnog monetarnog prijenosa je dijelom inicirana pojavom kriptovaluta kao što je npr. Bitcoin¹⁴, odnosno idejom o mogućosti uvođenja digitalnog

¹² To podrazumijeva promjenu modela monetarnog prijenosa, tj. izravnu interakciju između središnje banke i nefinancijskih subjekata koji čine realni sektor gospodarstva za razliku od dosadašnjeg mehanizma monetarne transmisije putem banaka, a Boel (2016) navodi kako kriptovalute imaju dvostruku namjenu, služe i kao sredstvo koje olakšava robnu razmjenu između stranaka i kao platni sustav za namirenje financijskih transakcija, odnosno istovremeno su i novac i tehnologija za plaćanja.

¹³ Bank of England primjerice najavljuje dopuštenje i drugim subjektima mimo banaka pristup RTGS sustavu plaćanja, za detalje pogledati Tolle (2016).

¹⁴ Bordo i Levin (2017) navode kako je ukupna vrijednost Bitcoina početkom 2017. godine iznosila oko 15 milijardi američkih dolara.

novca¹⁵. Uvođenje CBDC novca¹⁶ kao službenog digitalnog sredstva plaćanja od strane središnje banke riješilo bi nedostatke alternativnih kriptovaluta poput visoke volatilnosti ili podložnosti njihovih računalnih sustava zlonamjernim napadima hakera. European Central Bank (2015) navodi kako iz ekonomske perspektive trenutno poznate virtualne valute ne ispunjavaju u cijelosti sve 3 funkcije novca, odnosno da: a) su medij razmjene prikladniji od barter sustava; b) omogućuju pohranu vrijednosti jer „pravi“ novac se može spremirati i preuzeti u budućnosti; c) služe kao jedinica obračuna (novac djeluje kao standardna numerička jedinica za mjerenje vrijednosti i troškova robe, usluga, imovine i obveza).

Virtualne valute zasada imaju ograničenu funkciju kao sredstvo razmjene jer imaju vrlo nisku razinu prihvaćanja u javnosti. Uz to, velika volatilnost njihovog tečaja čini ih beskorisnim u smislu instrumenta za pohranu vrijednosti. Primjerice, Bitcoin je ponekad bilježio između 20 i 40 % dnevnih fluktuacija vrijednosti, a niska razina prihvaćanja i visoka volatilnost čine ih neprikladnima za jedinicu obračuna, pa iako se ne može isključiti da će se stabilnije valute pojaviti, današnje virtualne valute kao što je Bitcoin, ne mogu se smatrati punim oblicima novca.

U slučaju kad bi središnja banka uvela digitalni novac, svaki pojedinac bi dobio izravan pristup vlastitom računu otvorenom kod središnje banke – što je trenutno primarno privilegija banaka. S makroekonomskog aspekta, ovakav monetarni mehanizam ima niz prednosti; od proširenja dostupnih instrumenata monetarne politike do olakšavanja distribuiranja raznih oblika novčanih naknada i subvencija korisnicima izravno na njihove CBDC račune u središnjoj banci, bez posredovanja banaka. Međutim, s bankarskog aspekta, uvođenje CBDC valute nameće pitanje posebnog statusa banaka u financijskom sustavu zbog nestanka njihove uloge u mehanizmu monetarnog prijenosa. Također, potrebno je razmotriti posljedice eventualnog ukidanja gotovine, ali i budućnost bankovnih depozita koji su poslovnim bankama izvor sredstava za kreditiranje ekonomije. Naime, računi korisnika u središnjoj banci bili bi daleko manje rizični od bankovnih depozita, osobito onih neosiguranih, a ako bi računi u središnjoj banci također nosili kamate¹⁷, to bi sigurno rezultiralo značajnim transferom bankovnih depozita na CBDC račune. Novi monetarni model rezultirao bi promjenama i u drugim aspektima bankarskog poslovanja. Središnja banka do sada nije imala značajniju ulogu u kreiranju kredita izvan financijskog sustava, niti u provedbi prava vjerovnika naspram onih dužnika koji neredovito plaćaju dospjele kreditne obveze – do sada su se time uglavnom bavile banke. No, u slučaju da središnja banka postane najveći vjerovnik u sustavu, uloga banaka u monitoringu postojećih i potencijalnih dužnika također će trpjeti značajne promjene.

Ipak, novi bi model monetarnog prijenosa sigurno bio izložen i opasnostima politizacije kreditiranja realnog sektora, ali i provedbe vjerovničkih prava središnje banke koja bi kao kreditor gospodarstva teško mogla održati vlastitu samostalnost odlučivanja pred nastojanjima države da uz ekonomske pokušaje ispuniti kreditiranjem i neke od svojih političkih ciljeva. To bi moglo rezultirati u konačnici i nekim suvremenim oblikom usmjerenog kreditiranja, što se učestalo zbivalo u ekonomskim

¹⁵ Više o ovoj temi pogledati u Danezis i Meiklejohn (2016); Bech i Garratt (2017); Ahmat i Bashir (2017)

¹⁶ Engl. *central bank digital currency*, tj. digitalna valuta koju bi izdala središnja banka i koju treba razlikovati od ADC novca, engl. *alternative digital currency*, tj. one valute koja nije službena valuta središnje banke. Premda je najpoznatija ADC valuta Bitcoin, postoje i brojne druge, npr. Ethereum ili Namecoin.

¹⁷ Kamatna stopa na CBDC račune bi bila još jedan instrument monetarne politike u rukama središnje banke

modelima financijske represije. Novi model prijenosa rezultirao bi smanjenjem sustavnog značaja banaka za ekonomiju, pojednostavio bi njihovu regulaciju i nadzor, ali i umanjio njihov specifičan status, čime bi bankovna posebnost mogla postati kolateralna žrtva uvođenja novog monetarnog sustava.

Barrdear i Kumhof (2016) tvrde kako će toliko dugo dok banke imaju status „vratara platnog sustava“ one imati i mogućnosti postići status sustavno važnog subjekta ako uspiju ostvariti dovoljno veliki tržišni udio. Stoga drže kako bi svima dostupan CBDC sustav alternativnog plaćanja, uz postojeći bankovni sustav mogao rezultirati ukidanjem ili smanjivanjem posljedica „too big to fail“ statusa bilo koje individualne banke, bez obzira na njezinu veličinu, odnosno rezultirati limitiranjem ili čak nestankom njihove posebnosti. Rogoff (2014) predlaže ukidanje papirne valute u korist elektroničkih transakcija i to iz dva razloga. Prvo, smatra da bi bezgotovinska ekonomija omogućila središnjim bankama da koriste i negativne kamatne stope, što bi moglo pružiti dodatni alat središnjim bankama za stimuliranje rasta gospodarstva. Drugo, papirna valuta omogućuje anonimne transakcije, što olakšava izbjegavanje propisa i poreza, a ukidanje gotovog novca bi trebalo stvoriti prepreke svojoj ekonomiji i rezultirati povećanjem poreznih osnovica i prihoda državnog proračuna.

4. ZAKLJUČAK

Posebnost banaka oduvijek je bila općeprihvaćena činjenica svakog financijskog sustava zbog specifične uloge koju one u sustavu ostvaruju. Postoje funkcije koje niti jedna druga financijska institucija nije u mogućnosti izvršavati ili bar ne uz takve troškove kao što mogu banke. Čak niti obveznice kao vrlo sličan dužničko-vjerovnički odnos nisu tijekom ekonomske povijesti uspjele istisnuti, čak niti bitnije oslabiti poziciju bankovnih kredita kao najznačajnijeg izvora eksternog korporativnog kapitala. Razlog tome je upravo činjenica kako banke pružaju skup usluga koji do sada nije mogao biti supstituiran bilo kojim drugim financijskim instrumentom na zadovoljavajući način.

Iskustva posljednje globalne financijske krize, pokazala su međutim i niz negativnih posljedica te bankovne posebnosti u vidu enormnog utroška javnog novca za potrebe saniranja nastalih financijskih dubioza, a sve kako bi se spriječilo urušavanje financijskog sustava u cjelini. Ovakva opasnost nastala je upravo iz posebne pozicije koju banke imaju jer su postale toliko krupne i sustavno bitne da ih se smatra prevelikima da se dopusti da propadnu radi posljedica koje bi izazvale u financijskom sustavu. Ova činjenica njihovim kritičarima daje argumente za tvrdnju ako su prevelike da propadnu, onda su prevelike i treba ih podijeliti na manje cjeline kako bi se umanjila razina njihove sustavne važnosti.

Međutim, iako je povijest pokazala kako se još nisu pojavili financijski instrumenti koji bi adekvatno konkurirali bankovnim kreditima, aktualna ideja o uvođenju digitalnog novca od strane središnjih banaka, mogla bi biti upravo pokretač nestanka posebnog statusa banaka u financijskom sustavu jer bi suštinski promijenila njihovu ulogu u mehanizmu monetarnog prijenosa, a time donijela i rješenje problema njihove prevelike sustavne važnosti, odnosno limitirala im ili oduzela status posebnosti kakav sada imaju.

Ipak, središnje banke će sigurno vrlo oprezno razmatrati ovakvu ideju i polako o njoj odlučivati jer svaki pokušaj proučavanja makroekonomskih efekata usvajanja CBDC novca suočava se s problemom nepostojanja povijesnog iskustva na koje bi se bilo kakvo istraživanje moglo referirati, što znači i potpuni nedostatak podataka za empirijsku analizu.

LITERATURA

- Ahmat, N., Bashir, S. (2017) "Central Bank Digital Currency: A Monetary Policy Perspective", Bank Negara Malaysia, Central Bank of Malaysia, Staff Insights 2017/11
http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=en_publication&pg=en_staffinsight&ac=45&bb=file (25. 11. 2017.)
- Allen, F., Gale D. (1999) "Diversity of Opinion and the Financing of New Technologies", *Journal of Financial Intermediation* 8, p. 68-89.
- Asquith, P., Gertner, R., Scharfstein, D. (1994) "Anatomy of financial distress: an examination of junk bond issuers", *Quarterly Journal of Economics* 109, p. 625-634.
- Baliga, S., Polak, B. (2001) "Banks Versus Bonds: the Emergence and Persistence of Two Financial Systems", Discussion Paper 1221, <http://www.kellogg.northwestern.edu/research/math/papers/1221.pdf>
- Barrdear, J., Kumhof, M. (2016) "The macroeconomics of central bank issued digital currencies", Staff Working Paper No. 605, Bank of England
- Bech, M.L., Garratt, R. (2017) "Central Bank Cryptocurrencies", BIS Quarterly Review, September 2017, <https://ssrn.com/abstract=3041906> (27. 11. 2017)
- Boel, P. (2016) "Thinking about the future of money and potential implications for central banks", *Sveriges Riksbank Economic Review*, 1.
- Bolton, P., Freixas, X. (2000) "Equity, bonds, and bank debt: capital structure and financial market equilibrium under asymmetric information", *Journal of Political Economy* 108, p. 324-351.
- Bordo, M. D., Levin, A. T. (2017) "Central bank digital currency and the future of monetary policy", No. w23711, National Bureau of Economic Research.
- Boyd, J., Prescott, E. (1986) "Financial intermediary coalitions", *Journal of Economic Theory* 38, p. 211-232.
- Campbell, T., Kracaw, W. (1980) "Information production, market signaling and the theory of financial intermediation", *Journal of Finance* 35, p. 863-881
- Cantillo, M., Wright, J. (2000) "How do firms choose their lenders? An empirical investigation", *Review of Financial Studies* 13, p. 155-189.
- Cocriș, V., Ungureanu, M. C. (2013) "Why Are Banks Special? An Approach From The Corporate Governance Perspective", http://anale.feaa.uaic.ro/anale/resurse/08_Cocris_V_Ungureanu_MC_-_Why_are_banks_special.pdf (27. 11. 2017.)
- Constantinides, G. M., Harris, M., Stulz, R. M. (2003) "Handbook of the Economics of Finance: Corporate finance", (Vol. 1), Elsevier.
- Danezis, G., Meiklejohn, S. (2016) "Centrally Banked Cryptocurrencies", Working Paper, University College London, <http://www0.cs.ucl.ac.uk/staff/G.Danezis/papers/ndss16cryptocurrencies.pdf> (28. 11. 2017.)
- De Fiore, F., Uhlig, H. (2011) "Bank finance versus bond finance", *Journal of Money, Credit and Banking*, 43(7), p. 1399-1421.
- Denis, D. J. Mihov, V. T. (2003) "The choice among bank debt, non-bank private debt, and public debt: evidence from new corporate borrowings", *Journal of financial Economics*, 70(1), p. 3-28.
- Diamond, D. (1984) "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economic Studies* 51, p. 393-414

- Diamond, D. (1991) "Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt", *Journal of Political Economy* 99, p. 689-721.
- European Central Bank (2015) "Virtual currency schemes – a further analysis", www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes.pdf (7. 12. 2017.)
- Fama, E. (1980) "Banking and the theory of finance", *Journal of Monetary economics* 10, p. 10-19.
- Fama, E. (1985) "What's different about banks?", *Journal of Monetary Economics* 17, p. 239-249.
- Fiordelisi, F., (2007) "Shareholder value and the clash in performance measurement: Are banks special", University of Wales Bangor,
- http://www.economia.uniroma2.it/ceis/conferenze_convegni/banking2002/papers/6dic/Shareholder%20value%20and%20the%20clash%20in%20performance%20measurment.Are%20banks%20special.pdf (10. 12. 2017.)
- Gande, A., Saunders, A. (2012) "Are banks still special when there is a secondary market for loans?", *The Journal of Finance*, 67(5), p. 1649-1684.
- Gilson, S., John, K., Lang, L. (1990) "Troubled debt restructurings: an empirical study of private reorganization of firms in default", *Journal of Financial Economics*, 27, p. 315-353.
- Gorton, G., Winton, A. (2003) "Financial intermediation", u: Constantinides, G., Harris, M., Stulz, R. (2003): "Handbook of the Economics of Finance", vol. 1., Elsevier, North Holland, Amsterdam, p. 431–552.
- Huertas, T. F. (2017) „Are Banks Still Special?“, (September 10, 2017), <https://ssrn.com/abstract=3000194> (10.12.2017.)
- James, C. (1987) "Some evidence on the uniqueness of bank loans", *Journal of Financial Economics*, 19, p. 217-233.
- u Constantinides, G. M., Harris, M., Stulz, R. M. (2003:437): "Handbook of the Economics of Finance: Corporate finance" (Vol. 1), Elsevier.
- James, C (1996) "Bank debt restructurings and the composition of exchange offers in financial distress", *Journal of Finance* 51, p. 711-727
- Kashyap, A., Rajan, R., Stein, J. (2002) "Banks as liquidity providers: an explanation for the coexistence of lending and deposit-taking", *Journal of Finance* 57(1), p. 33-73.
- Laeven, L. (2013) „Corporate governance: what's special about banks?“. *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 5(1), 63-92., dostupno na: http://www.corporategovernanceadvisory.com/uploads/4/0/9/3/40931365/luc_laeven_-_cg_of_banks.pdf (10. 12. 2017.)
- Macey, J. R., O'Hara, M. (2003) "The Corporate Governance of Banks", *Economic Policy Review*, Vol. 9, No. 1., <https://ssrn.com/abstract=795548> (10. 12. 2017.)
- Mikkelson, W., Partch, M. (1986) "Valuation effects of security offerings and the issuance process", *Journal of Financial Economics* 15, p. 31-60.
- Ramakrishnan, R. T., Thakor, A. V. (1984) "Information reliability and a theory of financial intermediation", *The Review of Economic Studies*, 51(3), p. 415-432.
- Roberts, M. R. (2015) "The role of dynamic renegotiation and asymmetric information in financial contracting", *Journal of Financial Economics*, 116 (1), p. 61-81.
- Rogoff, K. (2015) "Costs and benefits to phasing out paper currency", *NBER Macroeconomics Annual*, 29(1), p. 445-456.
- Shaw E. S. (1973) „Financial Deepening in Economic Development“, Oxford University Press Inc.
- Slovins, M., Sushka, M., Hudson, C. (1988) "Corporate commercial paper, note issuance facilities, and shareholder wealth", *Journal of International Money and Finance* 7, p. 289-302.
- u Ongena, S., Smith, D. C. (2000) "Bank relationships: A review", <https://core.ac.uk/download/pdf/6635756.pdf> (15. 12. 2017.)
- Tolle, M (2016) "Central bank digital currency: The end of monetary policy as we know it?", *Bank Underground*, blogpost, 25 July, <https://bankunderground.co.uk/2016/07/25/central-bank-digital-currency-the-end-of-monetary-policy-as-we-know-it/> 10. 11. 2017.)

Goran Dobrojević¹
Davor Jagodić²

Review paper
UDC 336.717

BANKS – THE SPECIFICITY OF FINANCIAL INTERMEDIATION³

ABSTRACT

The global financial crisis has given some troubled banks at that time a frequently used epithet "too-big-to-fail", which tells how those banks became of systemic importance and their failure meant a real danger of the entire financial system collapsing so governments were saving them from bankruptcy with public money. This paper seeks the answer to the question whether there is something that banks can do which is not possible on the capital market? Is such attention paid to banks justified by their really special nature and do they actually perform some unique functions for which they cannot be replaced by other types of financial intermediaries? This article presents an overview of the research into whether banks are characterized by some specific features versus all other types of intermediaries. The results of the research show that banks have a specific position because of the services they provide - they facilitate payment transactions; they are a source of liquidity to all other economic entities and the channel of the monetary transmission mechanism; they improve efficiency of savings allocation through the transformation of maturity, risk and size of capital, thus affecting the formation of the cost of capital; they participate in the creation of money, etc. At the end of this paper, it is concluded that the specialty of banks cannot be substituted by bonds on the capital market, but the possible replacement of existing money with its digital form and the introduction of the direct monetary transmission mechanism could change the bank's special status in the financial system.

Key words: bank specificity, bonds, CBDC currencies

¹ PhD, Electus d.o.o., B. Plazzeriano 16, 42 000 Varaždin, Croatia. E-mail: gdobrojevic@gmail.com

² MSc, Expert Associate, Faculty of Tourism and Hospitality Management, University of Rijeka, Primorska 42, 51 410 Opatija, Croatia. E-mail: djagodic@vip.hr

³ Received: 12 January 2018; Accepted: 1 March 2018

